

Розділ



ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ ТА МЕТОДОЛОГІЯ УПРАВЛІННЯ

УДК 336.711

О.В. Костюк, канд. екон. наук, Українська академія банківської справи НБУ

РОЛЬ КОМУНІКАЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ У ПІДВИЩЕННІ ЕФЕКТИВНОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ

У статті досліджено загальні підходи центральних банків розвинутих країн до формування комунікаційної стратегії, оцінено її ефективність, представлено окремі рекомендації щодо формування засад комунікаційної стратегії НБУ на етапі переходу до інфляційного таргетування.

Ключові слова: грошово-кредитна політика, прозорість, комунікаційна стратегія, таргетування інфляції.

Постановка проблеми. Останніми роками значно зросла кількість країн, які включили або розглядають питання про включення таргетування інфляції до організаційно-правової бази грошово-кредитної політики. Реалізація цього монетарного режиму пов'язана з публічним оголошенням цільових орієнтирів з інфляції і зобов'язанням центрального банку досягти цих цілей. Це стає критерієм підзвітності центрального банку і допомагає сфокусувати інфляційні очікування.

Прозорість є сутністю таргетування інфляції, оскільки вона є ключовим моментом у посиленні підзвітності і формуванні інфляційних очікувань, а також попередньою умовою для контролю і спостереження за таргетуванням інфляції. Як складова відповідальності центрального банку, прозорість повинна досягатися не за рахунок надання максимальної кількості інформації, що насправді може провокувати неадекватну реакцію ринку, а завдяки вивіреним якості самої інформації, інструментів і засобів її подачі для громадськості. Саме тому стратегія комунікації центрального банку стає ключовим моментом у підвищенні ефективності грошово-кредитної політики у контексті таргетування інфляції.

Аналіз джерел і публікацій. Проблема формування комунікаційної стратегії центрального банку є досить актуальною в

контексті підвищення ефективності грошово-кредитної політики. Окрім цього, зазначена проблема є абсолютно новою в частині існуючих теоретичних наробітків, запропонованих наукових концепцій. Особливої уваги заслуговують роботи зарубіжних науковців, зокрема, Бернанке (Bernanke, 2004), Бліндера (Blinder, 1998), Карпентера (Carpenter, 2004), Кукермана і Мелтцера (Cukierman, Meltzer, 1986), Мішкіна (Mishkin, 2004), Ермана (Ehrmann, Fratzscher, 2004) та інших.

Метою даної статі є узагальнення та розвиток засад і рекомендацій щодо формування комунікаційної стратегії центрального банку для підвищення ефективності грошово-кредитної політики.

Виклад основного матеріалу. Дотримання конкретних положень Кодексу належної практики по забезпеченню прозорості у грошово-кредитній і фінансовій політиці (далі – Кодексу), розробленого управлінням з кредитно-грошових і валютних питань МВФ [1], має особливо важливе значення для збільшення прозорості центрального банку. Серед цих положень:

- необхідно, щоб обов'язки центрального банку в контексті таргетування інфляції і його операційна незалежність щодо досягнення поставленої відносно інфляції мети були чітко визначені у відповідному

законодавчому або нормативному акті [1, п. 1.1];

- від центрального банку може бути потрібна інтенсифікація зусиль щодо інформування громадськості і прояснення цілей і організаційно-правових засад грошово-кредитної політики [1, п. 2.1];
- про рішення змінити цільовий орієнтир слід чітко і своєчасно оголосити і публічно пояснити причини ухвалення такого рішення [1, п. 2.3]. Аналогічно, рішення центрального банку щодо відхилення від цільового орієнтира без відповідних компенсуючих дій необхідно чітко і своєчасно пояснити;
- більшість центральних банків, що здійснюють таргетування інфляції, відповідно до положень параграфу 2.4 Кодексу, на сторінках регулярних звітів про грошово-кредитну політику (або звітів про інфляцію) формують періодичні публічні заяви щодо ступеня досягнення цілей грошово-кредитної політики, а також про перспективи їх досягнення. До деяких з таких звітів, крім перспективної оцінки розвитку інфляції включаються макроекономічні прогнози центрального банку [1, п. 2.4.1, 2.4.2];
- форма подачі і випуск даних центральним банком, а також створення ним інформаційної служби сприяють збільшенню прозорості [1, п. 3.1, 3.3] і допомагають зробити таргетування інфляції ефективним;
- таргетування інфляції виграє від того, що посадовці центрального банку виступають перед уповноваженими органами державної влади із звітами про грошово-кредитну політику і дають роз'яснення [1, п. 4.1]. На користь підтримки ефективного діалогу з громадськістю монетарній владі рекомендовано надати таким звітам більш формальний і структурований характер.

Це загальні рекомендації, реалізація яких на практиці вимагає конкретної стратегії їх застосування – комунікаційної стратегії. Насправді, вирішальним чинником у забезпеченні прозорості є той факт, як саме центральний банк зв'язується з цільовими групами, яку інформацію має намір надавати ринку, реакція яких сегментів цільової аудиторії становить для центрального банку найбільший інтерес. Головні принципи комунікаційного процесу, які повинні бути дотримані –

прозорість, передбачуваність і зрозумілість (comprehensibility) для громадськості.

Формування комунікаційної стратегії центрального банку припускає акцентування уваги на наступних аспектах:

- 1) що повідомляється;
- 2) хто повідомляє;
- 3) кому (обґрунтування вибору цільової аудиторії, груп) і за допомогою чого повідомляють (механізми та інструменти комунікації);
- 4) коли повідомляють (чи існує системність у комунікаційних сигналах);
- 5) чи є відповідними (послідовними) комунікаційні сигнали представників монетарної влади монетарним рішенням.

Інформаційні повідомлення, що виявляють основу комунікаційного процесу, можуть відрізнятися за змістом (про грошово-кредитну політику, економічні перспективи), статусом (офіційні / неофіційні), форматом подачі (нормативні документи, прес-релізи, інтерв'ю), системністю (приурочені безпосередньо до монетарних засідань або спонтанні), характером заяв (нейтральні або спонукальні до певної дії). Також важливо, щоб змістовність інформаційних повідомлень у певному розумінні відповідала характеру існуючих монетарних зв'язків, економічних і монетарних пріоритетів у коротко- і довгостроковому періодах. Тобто вибір змісту комунікаційних сигналів може визначатися специфічністю реакції національних фінансових ринків.

Виходячи з того, що у своїх перспективах Національний банк України орієнтується на необхідність поступового переходу до монетарного режиму таргетування інфляції, доцільно визначити коло питань, обговорення яких з громадськістю буде підвищувати ступінь довіри до НБУ, збільшувати прозорість монетарної політики, сприяти формуванню засад запровадження й реалізації таргетування цінової стабільності. Проблема визначення змістовності комунікаційних сигналів у даному випадку може ускладнюватися притаманною для вітчизняних економічних агентів інформаційною залежністю і орієнтацією на сигнали щодо стабільності грошової одиниці як монетарної передумови фінансової рівноваги та економічного зростання. Інформаційний простір, генерований монетарною владою у цих умовах, повинен віддзеркалювати (супроводжувати, коментувати) створення низки макроекономічних, фінансових та інституційних умов для запровадження таргетування інфляції, серед яких – макроекономічна та фінансова

збалансованість, поступовий перехід до режиму вільного плавання обмінного курсу, розвиток ринку цінних паперів, трансмісійний механізм грошово-кредитної політики.

Серед проблем, обговорення яких Національним банком має сенс на етапі переходу до інфляційного таргетування, слід зазначити наступні:

- механізм визначення і утримання на прогнозованому рівні інфляційних цілей;
- забезпечення прогнозованої динаміки обмінного курсу гривні до основної курсоутворюючої валюти – долара США, враховуючи, що динаміка обмінного курсу у перехідному періоді продовжуватиме впливати на інфляцію;
- сутність стратегічної структури політики таргетування (обґрунтування вибору проміжних цілей – грошових агрегатів, індикаторів зайнятості, обмінних курсів, цін імпорту, індикаторів бюджетної політики і т.д.);
- пояснення зв'язків між інфляцією і процесами в економіці (коментарі щодо застосованих економетричних моделей прогнозування інфляції);
- коментарі щодо необхідності посилення ролі процентної політики в системі монетарного регулювання економічних процесів, резерви підвищення дієвості якої містяться в питаннях подальшого розвитку та інституційного удосконалення фондового ринку і сегмента небанківських фінансових установ як важливої частки трансмісійного механізму;
- суть і зміст механізму ухвалення монетарних рішень Національним банком України.

У зарубіжній академічній літературі широко висвітлено досвід розробки й реалізації комунікаційної стратегії центральними банками переважно розвинутих країн, у тому числі і таргетуючих цінову стабільність (практика ЄЦБ, Банку Англії). Аналіз цього досвіду є потенційно корисним. Стосовно практики центральних банків країн, що розвиваються, слід зазначити, що, вочевидь, новітність самого явища комунікаційної стратегії, як передумови підвищення ефективності грошово-кредитної політики, обумовлює відсутність емпіричних наробітків у практиці центральних банків країн з транзитивною економікою.

Ehrmann і Fratzscher (2004), аналізуючи комунікаційні стратегії Федеральної Резервної Системи (ФРС), Європейського Центрального Банку (ЄЦБ) і Банку Англії *на предмет характеру і персоніфікації інформаційних*

повідомлень (табл. 1) за період 1998-2004 рр., в т.ч. і у ЗМІ (Reuters News), дійшли до наступних висновків:

- 1) заяви, що свідчать про абсолютну відповідність грошово-кредитної політики умовам економіки, у більшості випадків озвучують представники ЄЦБ, тоді як члени FOMC (Федерального комітету з операцій на відкритому ринку, ФРС) більш схильні у своїх твердженнях повідомляти про необхідність коригування напряму монетарної політики, що може розглядатися як комунікаційний прийом, що має реальний сенс;
- 2) заяви про економічні перспективи переважно озвучуються представниками монетарної влади в позитивному контексті (ФРС – 48 %, ЄЦБ – 52 %, Банк Англії – 55 %). Очевидно, нейтральні заяви у цій сфері, у порівнянні з подібним характером заяв у сфері монетарної політики, просто не мають реального сенсу, і не чинять належного впливу на стан фінансових ринків;
- 3) голови монетарних рад ФРС і Банку Англії зв'язуються з громадськістю частіше, ніж Президент ЄЦБ, що вкотре підтверджує наявність у практиці ЄЦБ колегіального підходу до ухвалення, супроводу відповідальністю і озвучування монетарних рішень. Практику глав ФРС і Банку Англії можна інтерпретувати як намір впливати за допомогою інструментів комунікації на погляди громадськості щодо необхідності і готовності до потенційних змін у сфері грошово-кредитної політики;
- 4) існують істотні відмінності у поведінці “внутрішніх” і “зовнішніх” членів монетарних рад, а також характері інформації, що озвучується;
- 5) існує різна реакція фінансових ринків на комунікаційні сигнали, індуковані членами рад та їх главами. Статистично значимою виявляється реакція ринків на комунікацію глав ФРС і Банку Англії, в той час, як вплив інших груп не є істотним. Реакція ринків в цих регіонах носить більш персоніфікований характер. Для євrorинків однаково значущими є заяви (сигнали), генеровані як Президентом ЄЦБ, так і членами Ради;
- 6) підкреслено: ринки більше реагують на заяви, що опонують попереднім рішенням монетарної влади, що розглядається як сигнал до потенційної зміни напряму грошово-кредитної політики [10].

Bernanke, Reinhart і Sack (2004), Sack і Swanson (2004) зазначають, що американські фінансові ринки, на відміну від ринків Європи, більшою мірою реагують на повідомлення і висновки стосовно економічних перспектив, ніж щодо напрямків грошово-кредитної політики [5]. Причому, незважаючи на довгостроковий характер прогнозів, найбільша реакція спостерігається саме в сегментах короткострокових активів (Sack і Kohn (2003). У дослідженнях, що проводяться Siklos і Bohl (2003) для Бундесбанку, і Andersson, Dillen і Sellin (2001) для Шведського Ріксбанку, підкреслювався більший вплив на стан фінансових

ринків повідомлень про політику у сфері процентних ставок, ніж валютних курсів [4, 15].

Ототожнення головних цільових груп, безумовно, є передумовою для досягнення ефективної комунікації. Проте в академічній літературі немає теоретичних і емпіричних робіт, що оцінюють ефективність комунікаційного процесу в окремо взятих цільових сегментах. Як правило, йдеться виключно про реакцію фінансових ринків, які відтворюють економічні цінності. Тому ототожнення головних цільових груп часто розглядається як формальна процедура.

Таблиця 1

Кількісний аналіз комунікаційних повідомлень про напрямки грошово-кредитної політики та економічних перспектив [10]

Джерела комунікації		Повідомлення про напрямки грошово-кредитної політики							Повідомлення про економічні перспективи							
		Повідомлення про необхідність проведення більш жорсткої політики		Повідомлення про відповідність (нейтральні)		Повідомлення про послаблення			Повідомлення про зміцнення			Повідомлення про відповідність (нейтральні)		Повідомлення про послаблення		Всього, од.
		Кількість, од.	Питома вага в заг. кількості повідомлень, %	Кількість, од.	Питома вага в заг. кількості повідомлень, %	Кількість, од.	Питома вага в заг. кількості повідомлень, %	Всього, од.	Кількість, од.	Питома вага в заг. кількості повідомлень, %	Кількість, од.	Питома вага в заг. кількості повідомлень, %	Кількість, од.	Питома вага в заг. кількості повідомлень, %		
Федеральна Резервна Система	Голова	21	35	7	12	32	53	60	16	50	1	3	15	47	32	
	Члени Ради Керуючих	5	21	14	58	5	21	24	9	56	1	6	6	38	16	
	Регіональні президенти ФРБ	16	38	15	36	11	26	42	8	38	4	19	9	43	21	
	Всього	42	33	36	29	48	38	126	33	48	6	9	30	43	69	
Банк Англії	Голова	21	42	14	28	15	30	50	15	68	2	9	5	23	22	
	Внутрішні члени Ради з монетарної політики (MPC)	4	13	18	60	8	27	30	6	40	4	27	5	33	15	
	Зовнішні члени Ради з монетарної політики (MPC)	2	12	8	47	7	41	17	3	33	3	33	3	33	9	
	Всього	27	28	40	41	30	31	97	24	52	9	20	13	28	46	
Європейський Центральний Банк	Президент	11	22	28	55	12	24	51	20	65	0	0	11	35	31	
	Рада	6	8	52	73	13	18	71	25	50	9	18	16	32	50	
	Голови національних центральних банків	15	18	49	518	21	25	85	34	54	13	21	16	25	63	
	Всього	32	15	129	62	46	22	207	79	55	22	15	43	30	144	

Емпіричні роботи, присвячені комунікаційній стратегії центральних банків, нечисленні, що пов'язано з труднощами вимірювання такого явища як транспарентність ЦБ, а також зі

ставленням до транспарентності як до абсолютно нового явища, що зумовлює ефективність монетарної політики.

В окремих академічних працях викладена точка зору, що вирішальним чинником у забезпеченні прозорості є те, як саме центральний банк зв'язується з цільовими групами (Cukierman і Meltzer (1986), Geraats (2002), Carpenter (2004)).

Загальноновизнаними інструментами комунікації є прес-релізи, веб-вузли, прес-конференції, публікації й інформаційні матеріали центрального банку, інтерв'ю, особисті обговорення, інформаційні компанії, семінари і конференції, неофіційна інформація. У аналізованому документі Національного банку Словаччини визначено застосування наступних інструментів комунікації у сфері грошово-кредитної політики:

1. Монетарна програма (*Monetary Programme of the NBS until the year 2008*), презентована на зустрічі з комерційними банками, представниками бізнесу, об'єднанням працевластців, а також у журналі VIATEC і на офіційному сайті Національного банку Словаччини (НБС).

2. Надання даних про рішення грошово-кредитної політики за допомогою:

- проведення конференцій на телебаченні для інформування ЗМІ про рішення Правління НБС безпосередньо після проведення засідань;
- випуску прес-релізів за наслідками засідань Правління НБС;
- випуску звітів про стан грошового ринку;
- випуску щомісячних монетарних оглядів;
- публікацій протоколів голосування з обговорюваних на засіданнях Правління питань.

3. Оголошення економічних прогнозів у вигляді щоквартальних бюлетенів, представлених на офіційному сайті НБС.

4. Неформальні зустрічі Голови Правління, заступників і членів Правління з представниками ЗМІ.

5. Комунікація з професійною аудиторією для формування точки зору експертів, що впливають на громадську думку через ЗМІ (регулярні представлення грошово-кредитної політики для аналітиків; неформальний діалог Голови Правління, заступників і членів Правління з представниками фінансових установ; зустрічі з підприємцями; організація форумів обговорення з академічними колами).

6. Комунікація з громадськістю за допомогою організації лекцій, виставок, днів відкритих дверей в НБС.

7. Інформативні зустрічі з представниками Уряду і Парламенту.

Абсолютно коректним може вважатися обґрунтування вибору інструментів і форм комунікації для різних цільових груп. Проте, підкреслюємо, емпіричні результати, які підтверджують ефективність застосування комунікаційних інструментів в окремих цільових групах, відсутні.

Однією із задач комунікаційної стратегії є підготовка громадськості (ринків) до подальших рішень у сфері монетарної політики. У результаті, інтенсивність комунікаційного процесу в період між засіданнями монетарних рад може істотно відрізнятися. Уявлення про інтенсивність комунікаційного процесу в практиці ФРС, ЄЦБ і Банку Англії дають рис. 1-3 і таблиця 2.

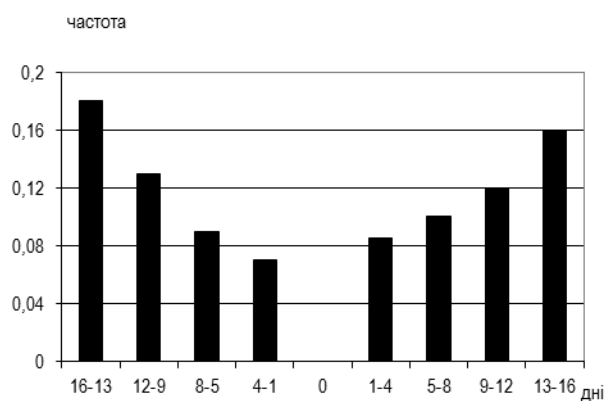


Рис. 1. Частота комунікацій в період між засіданнями Федерального комітету з операцій на відкритому ринку FOMC [10]

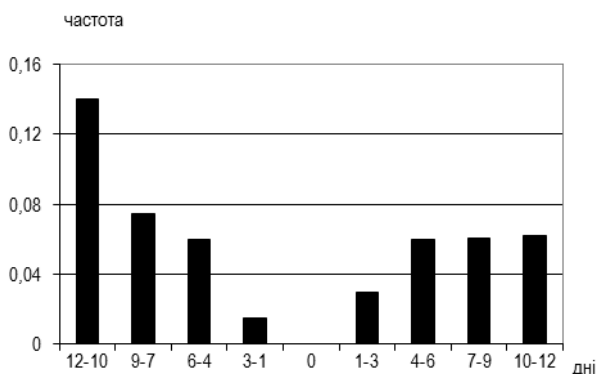


Рис. 2. Частота комунікацій в період між засіданнями Комітету з монетарної політики Банку Англії (Bank of England's MPC) [10]

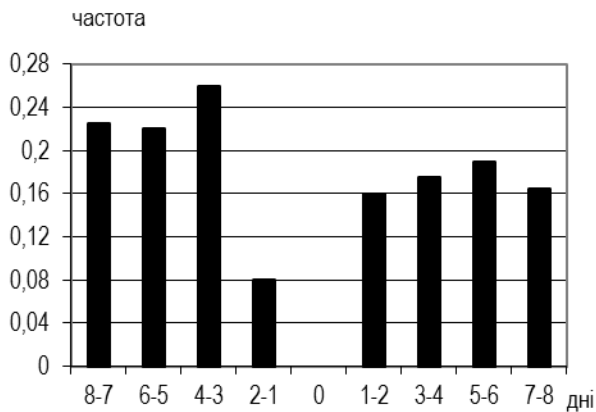


Рис. 3. Частота комунікацій в період між засіданнями Ради Керівників ЄЦБ (ECB's Governing Council) [10]

Таблиця 2

Частота комунікацій перед засіданнями монетарних комітетів ФРС, Банку Англії та ЄЦБ [10]

Установа	Частота комунікацій перед засіданнями монетарних комітетів, %	
	що проводяться із зміною процентних ставок	що проводяться без зміни процентних ставок
ФРС	13,91	9,33
Банк Англії	6,41	4,75
ЄЦБ	15,43	15,54

У результаті аналізу суб'єктів, об'єктів, напрямів, засобів та ефективності комунікаційних заходів у процесі реалізації грошово-кредитної політики центральними банками зарубіжних країн можна зробити попередні висновки:

- 1) інтенсивність комунікацій за декілька днів до проведення засідань помітно знижується;
- 2) за винятком днів безпосередньо перед засіданням, інтенсивність комунікаційного процесу для всіх банків є вищою до проведення засідань, аніж після, що підкреслює наміри центральних банків готувати фінансові ринки до можливих майбутніх змін;
- 3) засіданням, що проводяться зі зміною процентної ставки, передують велика комунікаційна активність монетарної влади.

В академічній літературі представлено думку про важливість в комунікаційному форматі не тільки інформації про монетарні рішення, але й про процедуру і механізми їх ухвалення, ролі фактора особистості (Blinder і Morgan 2000) [6]. Тобто додатковим елементом комунікаційної стратегії може бути механізм інформування громадськості про рішення, що приймаються на засіданнях рад. На думку експертів, якісному поліпшенню ефективності комунікаційного процесу сприяє:

- 1) випуск прес-релізів безпосередньо після засідань монетарних рад;

- 2) супровід прес-релізів коротким поясненням і обґрунтуванням ухвалених рішень (практика ФРС);
- 3) проведення прес-конференцій за підсумками засідань монетарних Рад (практика ЄЦБ);
- 4) публічність монетарної влади, що досягається за допомогою офіційного обігу, звітів, періодичність яких наперед доведена до відома громадськості.

Відкритим залишається питання щодо комунікаційного потенціалу і доцільності доведення до громадськості результатів голосування з ухвалених монетарною владою рішень. Подібні звіти публікують ФРС і Банк Англії, чого немає в практиці ЄЦБ. Очевидно, подібними діями ЄЦБ навмисно підкреслює узгодженість ухвалюваних рішень.

З іншого боку, важливим елементом для оцінки ефективності комунікації є питання про єдність ухвалення рішень членами монетарних рад в контексті тих заяв, які були озвучені в період між зустрічами (засіданнями) [8]. Аналіз результатів голосування комітетів ФРС і Банку Англії дозволив виділити істотні відмінності. При достатньо високому рівні *дисперсії комунікації* (ступені невідповідності заяв, озвучених в період між засіданнями, подальшим рішенням, що приймаються на засіданнях монетарних Рад) в практиці ФРС (табл. 3), спостерігається висока узгодженість членів ГОМС в ході ухвалення монетарних рішень: тільки 7 із 44 зустрічей (15,9 %) в період 1999 р.

(травень) – 2004 р. (травень) демонстрували результати голосування з одним голосом, що відхилився. Банк Англії демонструє найвищий (особливо починаючи з травня 1997 р.) ступінь дисперсії при голосуванні: у більш ніж половині випадків (46 з 85 засідань (54,1 %) спостерігалася незгода хоча б одного члена Комітету; в ході 6 зустрічей рішення ухвалювалися з перевагою в один голос; у лютому-березні 1998 р. рішення не проводилося унаслідок наявності нейтрального голосу при рівному співвідношенні голосів “за і проти”.

ФРС дотримується більшою мірою індивідуалістичного підходу у формуванні комунікаційних сигналів, в той час, як Банк Англії і ЄЦБ мають на меті більш колегіальну стратегію комунікації.

Різноманітність підходів в реалізації комунікаційних стратегій не зменшує їх потенційної ефективності. Якщо виходити з того, що головними критеріями ефективності

комунікаційної стратегії і доцільності її реалізації є передбачуваність монетарної політики і здатність впливати на економічних агентів, то наявність проміжних висновків про специфіку комунікаційних стратегій аналізованих банків повинна дозволити гіпотетично припустити висновки про ефективність їх стратегій. Так, велика комунікаційна дисперсія і низька відповідність комунікаційних сигналів монетарним рішенням повинні скорочувати передбачуваність грошово-кредитної політики.

Передбачуваність означає, що ризик ухвалення монетарною владою несподіваних рішень, як чинник, що впливає на зміну короткострокових процентних ставок, повинен бути мінімізований. Середня відповідність комунікаційних повідомлень монетарним рішенням і висока дисперсія голосів передбачає для Банку Англії відносно слабкий ефект комунікації на фінансових ринках.

Таблиця 3

Аналіз відповідності комунікаційних повідомлень подальшим рішенням, що приймаються монетарною владою ФРС, Банку Англії та ЄЦБ [10]

Установа	Дисперсія комунікаційних повідомлень членів монетарних рад		Дисперсія комунікаційних повідомлень голів / Президентів монетарних рад	
	Повідомлення щодо напрямків монетарної політики	Повідомлення щодо перспектив економіки	Повідомлення щодо напрямків монетарної політики	Повідомлення щодо перспектив економіки
ФРС	0,32	0,23	0,07	0,03
Банк Англії	0,13	0,03	0,04	0,01
ЄЦБ	0,15	0,18	0,02	0,01

Для ЄЦБ низька комунікаційна дисперсія, висока відповідність повідомлень монетарним рішенням і односторонність в ухваленні рішень теоретично відповідає високій передбачуваності і реакції ринків.

Перевірка даних гіпотез в роботах Ehrmann і Fratzscher (2004) дала несподіваний результат,

представлений в таблиці 4. ФРС демонструє розмитість комунікаційних сигналів і односторонність в ухваленні рішень, у результаті виявляється достатньо передбачуваним, якщо сигнали озвучують певні персони (сприйняття персоніфікованої інформації).

Таблиця 4

Оцінка передбачуваності монетарної політики ФРС, Банку Англії та ЄЦБ [10]

Показники	ФРС (1999-2004 рр.)	Банк Англії (1997-2004 рр.)	ЄЦБ (1999-2004 рр.)
Заплановані засідання монетарних рад			
Кількість засідань монетарних рад, од.	40	84	99
Середнє відхилення процентних ставок як реакція на проведення засідання	0,027	0,059	0,032
Заплановані засідання монетарних рад зі зміною процентних ставок			
Кількість засідань монетарних рад, од.	16	27	14
Середнє відхилення процентних ставок як реакція на проведення засідання	0,062	0,106	0,103
Всі засідання монетарних рад (у т.ч. незаплановані)			

Кількість засідань монетарних рад, од.	43	85	100
Середнє відхилення процентних ставок як реакція на проведення засідання	0,056	0,056	0,036
Всі засідання монетарних рад (у т.ч. незаплановані) зі зміною процентних ставок			
Кількість засідань монетарних рад, од.	19	28	15
Середнє відхилення процентних ставок як реакція на проведення засідання	0,121	0,107	0,121

На підставі даних табл. 4 можна стверджувати, що ФРС і ЄЦБ однаково передбачувані в частині рішень щодо напрямків грошово-кредитної політики. Для Банку Англії цей показник набагато нижчий.

Висновки щодо ефективності представлених окремими елементами (як початкові дані)

комунікаційних стратегій ФРС, ЄЦБ і Банку Англії лише підтверджують відсутність яких-небудь універсальних рецептів і одноманітних підходів до розробки комунікаційної стратегії центрального банку.

Таблиця 5

Оцінка ефективності комунікаційної стратегії ФРС, Банку Англії та ЄЦБ

Установа	Характеристики комунікаційної стратегії			Ефективність комунікаційної стратегії			
				передбачуваність		реакція ринків	
	дисперсія комунікації	комунікаційна відповідність монетарним рішенням	дисперсія голосів	гіпотеза	факт	гіпотеза	факт
ФРС	висока	середня	низька	низька	висока	середня	висока (на заяві окремих членів)
Банк Англії	низька	середня	висока	середня	середня	середня	середня
ЄЦБ	низька	висока	–	висока	висока	висока	висока

Висновки. Оригінальність кожної окремо взятої стратегії у результаті дозволяє Банку Англії і ЄЦБ зосереджуватися на досягненні цінової стабільності, в той час, як ФРС більшу увагу приділяє реальній економіці.

На нашу думку, корисними для Національного банку України в аналізованому досвіді центральних банків є:

- 1) загальні висновки щодо необхідності підготовки ринків до запланованих монетарних рішень через інтенсифікацію комунікаційного процесу у період, що передує засіданням монетарної влади;
- 2) рекомендації надання звітам більш формального і структурованого характеру;
- 3) доведення до відома громадськості графіків засідань керівних органів НБУ і анонсування проведення незапланованих зустрічей;
- 4) комунікаційна активність представників монетарної влади у період між проведенням засідань;

- 5) забезпечення більшої інформаційної прозорості процесу і механізму прийняття монетарних рішень;
- 6) активне інформаційне супроводження монетарних засідань і рішень, що приймаються;
- 7) запровадження інституту особистої відповідальності членів монетарної влади стосовно рішень, що приймаються (через опублікування протоколів голосування);
- 8) активне проведення прес-конференцій за результатами монетарних засідань, системність щодо випуску прес-релізів, періодична звітність перед уповноваженими органами державної влади повинна бути абсолютною практикою центрального банку.

Список літератури

1. Кодекс надлежащей практики по обеспечению прозрачности в денежно-кредитной и финансовой политике. – // <http://www.imf.org/external/np/mae/mft/sup/rus/part2r.pdf>.
2. Основні засади грошово-кредитної політики Національного банку України на 2007 рік // http://www.bank.gov.ua/Rada_Nbu/OsnovZasad-2007.pdf.
3. Amato, J.D., Morris, S. and H.S. Shin (2002). Communication and Monetary Policy. *Oxford Review of Economic Policy* 18(4), 495-503.
4. Andersson, M., H. Dillen and P. Sellin (2001). Monetary policy signaling and movements in the Swedish term structure of interest rates, Sveriges Riksbank Working Paper Series 132.
5. Bernanke, B., Reinhart, V. and B. Sack (2004). Monetary policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment. Board of Governors Finance and Economics Discussion Paper № 2004-48.
6. Blinder, A. S. and J. Morgan (2000). Are two heads better than one? An experimental analyses of group versus individual decision making, NBER Working Paper № 7909.
7. Carpenter, S.B. (2004). Transparency and Monetary Policy: What Does the Academic Literature Tell Policymakers? Board of Governors Finance and Economics Discussion Paper 2004-35.
8. Chappell, H.W., McGregor, R.R. and T. Vermilyea (2004). *Committee Decisions on Monetary Policy. Evidence from Historical Records of the Federal Open Market Committee*. Forthcoming, MIT Press.
9. Communication strategy of National Bank of Slovakia // <http://www.nbs.sk/MEDIA/INFO/STRATEGA.PDF>.
10. Ehrmann, M. and M. Fratzscher (2004a). Central Bank Communication: Different Strategies, Same Effectiveness? Forthcoming, *Economic Journal*, also available as ECB Working Paper No. 342.
11. Geraats, P. (2002). Central Bank Transparency. *Economic Journal* 112, F532-F565.
12. Issing, O. (1999). The eurosystem: Transparent and accountable, or "Willem in Euroland", *Journal of Common Market Studies* 37(3), 503-519.
13. Mishkin, F.S. (2004). Can Central Bank Transparency Go too Far? Paper presented at the Conference "The Future of Inflation Targeting", Reserve Bank of Australia, August 9-10, 2004, available at // www.rba.gov.au.
14. Sibert, A. (2003). Monetary Policy Committees: Individual and Collective Reputations, *Review of Economic Studies* 70, 649-666.
15. Siklos, P.L. and M.T. Bohl (2003), Do words speak louder than actions? The conduct of monetary policy at the Bundesbank, mimeo.

Summary

The article explores the general approaches of Central Banks of developed countries to create the communication strategy. It's efficiency was measured. Certain recommendations were suggested to develop the communication strategy basics of NBU to pass to inflation targeting.

Отримано 23.01.2007